



2026 年度中兴通讯股份有限公司信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20261886M-01

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2026 年 6 月 18 日至 2027 年 6 月 18 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 6 月 18 日



受评主体及评级结果

中兴通讯股份有限公司

AAA/稳定

评级观点

中诚信国际肯定了中兴通讯股份有限公司（以下简称“中兴通讯”或“公司”）通信设备产品和行业解决方案在运营商市场份额领先，具有很强的品牌影响力，技术实力保持全球领先地位，具备核心芯片等自研技术优势，积极拓展政企和消费者业务，形成“连接+算力”双轮驱动的业务结构模式，资金储备较为充足，偿债指标表现良好等方面的优势。同时中诚信国际也关注到受 5G 投资建设进度放缓、下游运营商投资规模缩减的影响，公司 2025 年运营商网络业务持续下滑，国际政治经济环境的不确定性对部分海外业务拓展带来持续挑战以及盈利水平承压等对其经营和整体信用状况造成影响。

评级展望

中诚信国际认为，中兴通讯股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：行业地位大幅下降，盈利和经营获现能力显著弱化且无法恢复；债务规模持续攀升，偿债指标明显下降等。

正面

- 通信设备产品和行业解决方案在运营商市场份额领先，具有很强的品牌影响力
- 技术实力保持全球领先地位，具备核心芯片、数据库及操作系统等自研技术优势
- 形成“连接+算力”双轮驱动的业务结构模式，政企和消费者业务成为公司重要的增长引擎
- 公司资金储备较为充足，偿债指标表现良好

关注

- 受 5G 投资建设进度放缓、下游运营商投资规模缩减影响，公司 2025 年运营商网络业务持续下滑
- 国际政治经济环境的不确定性对部分海外业务拓展带来持续挑战
- 公司处于业务结构调整转型阶段，盈利水平承压

项目负责人：余璐 lyu@ccxi.com.cn

项目组成员：王雨涵 yhwang.christine@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

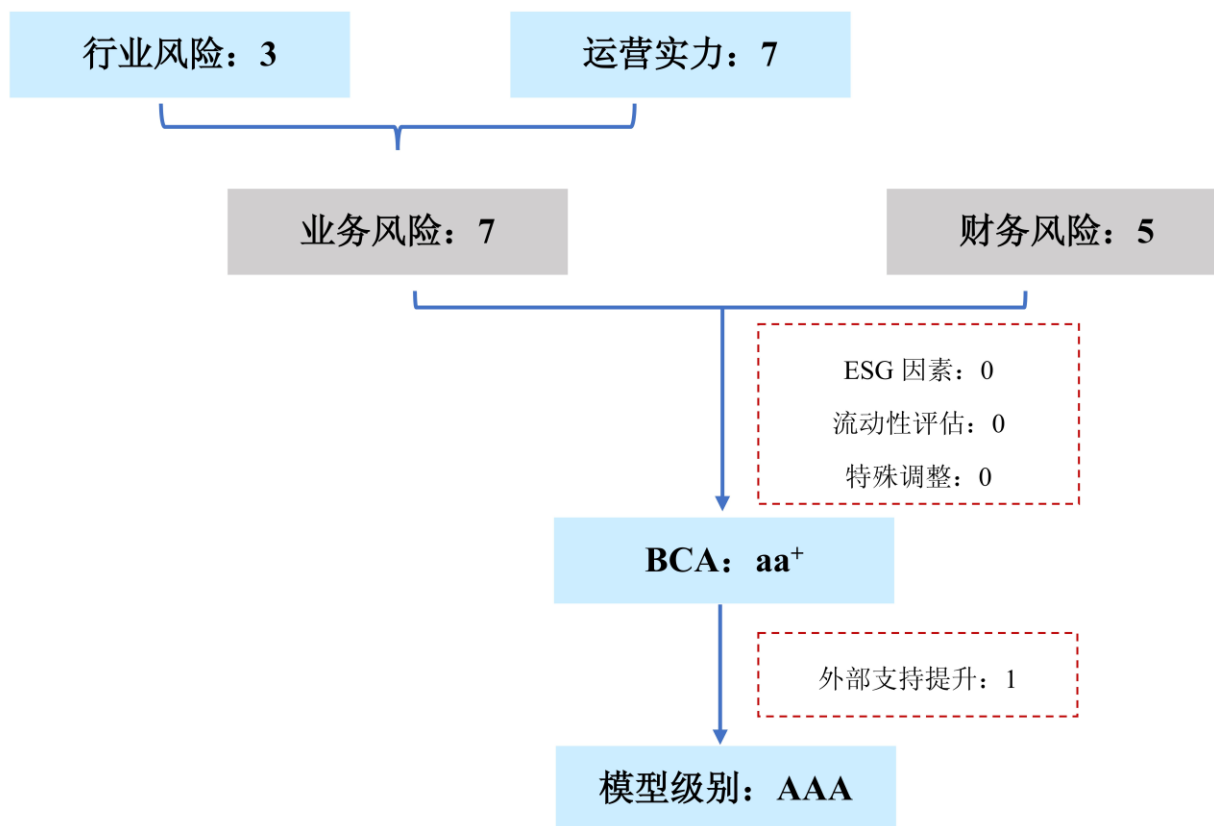
主体财务概况

中兴通讯（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3
资产总计（亿元）	2,009.58	2,073.23	2,177.39	2,257.24
所有者权益合计（亿元）	683.31	731.10	756.41	770.37
负债合计（亿元）	1,326.27	1,342.13	1,420.98	1,486.87
总债务（亿元）	685.54	696.16	812.62	876.51
营业总收入（亿元）	1,242.51	1,212.99	1,338.95	349.88
净利润（亿元）	92.41	83.56	55.65	13.18
EBIT（亿元）	136.00	126.49	103.62	--
EBITDA（亿元）	185.26	176.18	151.20	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	174.06	114.80	39.19	-19.79
营业毛利率（%）	41.49	37.91	30.25	28.28
总资产收益率（%）	7.12	6.20	4.88	--
EBIT 利润率（%）	10.95	10.43	7.74	--
资产负债率（%）	66.00	64.74	65.26	65.87
总资本化比率（%）	50.08	48.78	51.79	53.22
总债务/EBITDA（X）	3.70	3.95	5.37	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.90	5.11	4.04	--
FFO/总债务（X）	0.19	0.15	0.10	--

注：1、中诚信国际根据中兴通讯提供的其经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2025 年审计报告及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用 2025 年审计报告期末数，2026 年一季度财务数据采用 2026 年一季报期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、2026 年一季度数据未经非经常性损益调整。

● 评级模型

中兴通讯股份有限公司评级模型打分(C080000_2024_05_2026_1)



*行业风险得分范围为 1~5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

个体信用状况（BCA）：中诚信国际认为，目前公司处于战略转型阶段，盈利有所承压，对债务及利息覆盖水平有所弱化，公司个体信用状况由 aaa 调整至 aa⁺。

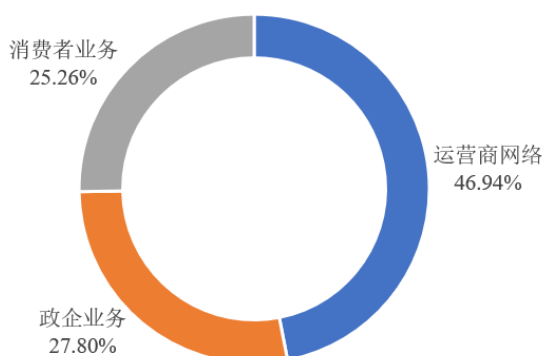
外部支持：公司作为全球电信市场的主要通信设备供应商之一，具有重要的行业地位，并在电信运营商产业协同、创造税收等方面发挥了重要作用，受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际电子行业评级方法与模型 C080000_2024_05

评级对象概况

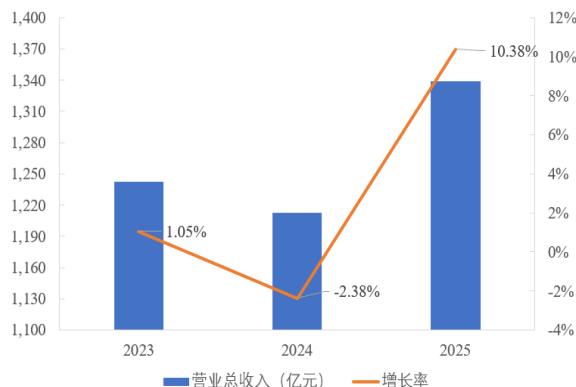
中兴通讯股份有限公司（以下简称“中兴通讯”或“公司”）于 1997 年 11 月正式在深圳证券交易所挂牌交易（股票代码：000063）。2004 年 12 月，公司向境外公开发行境外上市外资股（H 股），成功在香港上市（股票代码：00763.HK）。公司为全球主要通信设备制造商之一，为客户提供 ICT 产品及解决方案，包括运营商网络、政企业务和消费者业务。2025 年公司实现营业总收入 1,338.95 亿元。

图 1：2025 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

产权结构：截至 2025 年末，公司总股本为 47.84 亿股，其中中兴新通讯有限公司（以下简称“中兴新”）持有 20.09% 股份，为公司的控股股东，中兴新任何股东均不具备单独决定中兴新股东会表决结果的影响力，均无法控制中兴新的经营决策，中兴新不存在实际控制人。因此，公司不存在实际控制人，不存在实际控制人通过信托或其他资产管理方式控制公司的情况。截至 2025 年末，中兴新持有公司股份均无质押。

表 1：截至 2025 年末公司主要子公司情况（亿元）

全称	持有表决权比例 (%)	2025 年末		2025 年	
		总资产	净资产	营业总收入	净利润
深圳市中兴康讯电子有限公司	100.00	651.46	41.27	1,542.95	5.52
深圳市中兴软件有限责任公司	100.00	183.40	39.71	186.53	14.80

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12516?type=1>

行业概况

2025 年，全球电信设备市场止跌回暖，区域分化格局延续，中国市场结构性增长特征显著；全球竞争梯队稳固，中国厂商在高端设备与 AI 算力产业链领域份额持续提升，但地缘政治、技术壁垒与供应链自主化压力仍对其全球化发展形成制约。

2025 年以来，全球电信设备市场结束连续两年下滑态势，进入温和复苏阶段。2025 年整体规模预计突破 4,500 亿美元，较 2024 年实现 6.8% 的增长；增长动力主要源于 5G-Advanced 网络规模化部署、固定网络代际升级以及新兴市场数字基础设施缺口填补。此外，市场回暖主要受低基数效应、库存消化完毕、汇率利好及云厂商投资拉动等因素推动。区域表现仍呈分化态势，北美、欧洲、中东及非洲市场实现双位数增长，而亚太地区（不含中国）增长相对平缓。中国市场方面，5G 网络建设进入存量优化与场景拓展期，建设重心转向 RedCap 轻量化、行业专网及通感一体等方向，传统基站投资略有放缓；但 AI 算力网络、数据中心、工业互联网等新赛道投资爆发，驱动行业增长逻辑切换。根据《2025 年通信业统计公报》，2025 年国内电信业务收入累计完成 1.75 万亿元，同比增长 0.7%，其中新兴业务（云/数通/IDC）收入达 4,508 亿元，同比增长 4.7%，占比提升至 25.7%。未来，国内电信设备市场将在“东数西算”“算力国产化”等政策驱动下，加速向 5G-A/6G 技术迭代与国产化替代升级，聚焦 AI 深度融合、全光算力网及绿色低碳方向，但仍需应对国际技术标准博弈、高端芯片供给受限与供应链自主化攻坚等挑战。行业竞争格局方面，通信设备行业技术与资金壁垒高，市场份额高度集中，2025 年全球主流厂商地位稳固，头部效应进一步强化。其中华为、中兴通讯、诺基亚、爱立信、思科、三星、新华三等前七大厂商合计市场占有率约 80%，中国厂商在全球基站、光模块等领域份额持续领先，在 AI 服务器、高速交换机等高端设备领域快速崛起。但中诚信国际关注到，全球地缘政治博弈加剧，贸易限制、技术封锁等因素，在供应链安全、海外市场准入、高端技术研发等方面对中国电信设备制造企业形成制约，对相关企业经营及全球化拓展带来不确定性。

运营实力

中诚信国际认为，公司在通信信息领域的产品丰富且全球市场地位稳固，具备核心芯片自研等技术优势；公司加速向“连接+算力”战略升级，以政企及消费者业务为主的第二增长曲线持续增长，业务结构持续优化，多元化程度极高；但国际贸易摩擦对公司海外业务拓展稳定性具有持续性影响。

2025 年以来公司加速向“连接+算力”战略升级，三大业务结构持续优化，运营商业务仍作为核心基本盘，以政企及消费者业务为主的第二增长曲线持续增长，形成多元化业务结构，且通信设备产品线丰富；公司强化通信网络芯片、数据库及操作系统等自研能力，供应链布局完善，上下游格局稳定，海外业务广泛布局但仍面临地缘环境带来的经营不确定性。

公司拥有完整的端到端的产品线和融合解决方案，以面向运营商的业务为主，并依托于自身在运营商网络业务积累的技术优势，大力拓展政企业务和消费者业务等。2025 年以来，公司三大业务板块收入比重较上年有小幅变动，其中运营商业务收入随着 5G 网络建设逐渐饱和，运营商投资放缓，整体收入占比下滑至 46.94%；政企业务随着算力业务实现爆发式增长，在服务器及存储业务增长带动下，营收增速大幅提升，当期营业收入同比增长 100.49%至 372.22 亿元，在整体收入

中占比提升至 27.80%；消费者业务受益于手机、移动互联及云电脑等产品增长，营收增长 4.35%，在整体收入中占比 25.26%；公司目前正由“连接”向“连接+算力”双轮驱动战略升级，以政企及消费者业务为主的第二增长曲线持续爬升，营业收入合计占比已超 50%，逐步成为公司重要的收入增长点。

运营商业务作为公司核心基本盘，主要包括无线业务和有线业务，并逐步拓展至芯片、云计算、物联网、大数据、AI 等新兴技术领域。2025 年以来，公司无线及有线产品保持技术领先地位，为全球电信运营商提供端到端网络设备与解决方案。中兴通讯是业界主流的无线设备供应商之一，其无线产品、方案已在全球 190+网络规模商用，成为 Hutchison、VEON、Orange、Vodafone、Telefonica、Telenor、MTN、Bharti、Ooredoo、Singtel、Viettel、ET，及中国移动、中国电信、中国联通等全球高端运营商的战略合作伙伴。公司在国内三大运营商 5G 建设中以场景最全、交付最快、性能最优、创新领先四大优势持续领跑，并积极布局 5G-A 场景、6G 技术预研，参与国内运营商万兆网络、通感一体、空天地一体等商业布局；国际市场上，2025 年，公司 5G 产品成功进入越南市场，并在菲律宾、缅甸、孟加拉、哈萨克斯坦、喀麦隆、坦桑尼亚等多国市场份额进一步增长。但由于国内电信运营商投资重心逐渐向算力网络倾斜，传统无线产品需求被挤压，海外市场价格竞争激烈，无线产品业绩有所承压。固网产品稳居全球领先地位，已在全球超 100 个国家的 300 多家运营商网络广泛部署，PON OLT 全球广泛部署，并积极推动 50G PON 商用；光传输产品，国内 400G OTN 扩容项目持续提升份额，国际市场突破泰国、墨西哥、智利等国家的主流运营商，并规模进入韩国市场；核心路由器中标中国移动、中国电信、中国联通集采项目，份额均排名第二。但 2025 年来，受国内宽带用户趋于饱和、固网建设进入存量优化阶段影响，传统固网设备采购需求回落，固网产品业绩有所承压。算力网络方面，2025 年公司服务器和存储产品陆续参与国产智算区域节点以及资源池项目，中标中国移动类 CUDA 生态服务器集采项目，份额排名第一。同时公司在“东数西算”八大节点均实现规模突破，由点到面布局。

政企业务方面，公司基于“通讯网络、物联网、大数据、云计算”等产品，为客户提供解决方案搭建、硬件支持、软件系统开发等服务，将 ICT 技术与行业深度融合，提供智慧政务、智慧交通、智慧金融、数字能源和产业数字化解决方案等。2025 年以来，公司业务结构持续向“连接+算力”倾斜，叠加国内 AI 算力及智算中心投资爆发、运营商资本开支向算力网络转移，公司服务器及存储、数据中心交换机等产品成功进入互联网、金融等头部客户供应链，同时深度拓展工业、能源、交通等行业场景，强化与运营商政企生态协同，并依托中资企业出海与新兴市场需求实现海外增量，共同推动政企业务成为公司增长的核心引擎。

消费者业务方面，公司布局全场景 AI 终端矩阵，主要包括家庭终端、手机及移动互联产品、云电脑等产品。家庭终端方面，国内市场 FTTR 产品保持领先优势，全面布局 Wi-Fi 7 家庭网络终端，但近年来受国内宽带布局逐渐趋于饱和，市场价格竞争较为激烈，毛利空间有所压缩；国际市场把握 Wi-Fi 7 产品演进升级机遇，在欧洲、亚洲、拉美等多个地区规模商用；手机及创新终端方面，手机产品聚焦游戏+AI 场景，国内市场发布街拍游戏旗舰努比亚 Z80 Ultra、行业首款风水双冷手机红魔 11Pro 系列，并联手推出业界首款智能体手机努比亚 M153，国际市场强化努比亚手机品牌建设，拓展公开渠道；移动互联产品方面，移动互联产品 5G FWA&MBB 市场份额保持全

球第一，搭载自研芯片的 5GFWA 产品收入快速增长；云电脑方面，拥有驭风、扶摇、玲珑、逍遥等全系列云电脑产品，覆盖 PAD 型、笔记本型、名片型、一体机型、桌面型等多种形态，面向娱乐、伴学、工作等多场景满足金融、企业、教育、医疗、家庭等各类用户电脑上云需求，并提供全栈式安全可控服务。2025 年度，公司云电脑终端销量突破 200 万台，蝉联中国桌面云终端市场第一。

公司产业链核心环节布局较为完整，持续聚焦 5G 通信网络芯片底层技术研发，具备核心芯片自研技术优势，终端产品采用自研芯片的占比持续提升，并实现了部分产品如 9900X 系列数据中心交换机的核心器件全自研。公司供应商包括原材料供应商及外包生产商，合作较为稳定，部分核心原材料仍需进口。2025 年，公司前五大供应商采购占比为 19.53%，集中度较为分散。公司下游大客户主要以运营商为主，集中度较高，2025 年公司前五大客户销售收入占比 44.87%，同比有所下降。下游销售布局方面，公司业务覆盖 160 多个国家地区，海外销售布局广泛，2025 年海外收入占比 32.98%，业绩贡献较好，但国际政治经济环境为海外经营拓展带来一定的不确定性。议价能力方面，公司采购规模大，与上游议价能力良好，但与下游运营商议价空间有限。

作为领先的综合信息与通信技术解决方案提供商，公司具有很强的技术优势和品牌影响力，市场地位稳固，在各细分领域市场均保持较高份额，在 AI 带动下通信网络技术及需求更新加快，公司需持续研发投入以维持自身的竞争力。

通过多年的经营积累，公司已经发展成为领先的综合信息与通信技术解决方案提供商，具有很强的品牌影响力，市场地位稳固。2025 年，公司在全球通信设备市场份额排名第四，在中国通信设备市场份额排名第二，行业地位稳固，保持很强的竞争优势。公司在细分市场亦保持较高的市场份额，具体来看，运营商业务方面，在无线领域，公司 5G 基站发货量、5G 核心网发货量保持全球排名第二，5G 无线接入网方面已与全球 110 多个运营商开展 5G 深度合作，覆盖中国、欧洲、亚太、中东等主要 5G 市场，此外针对低空经济及数字文旅等新业态推出了 5G-A 技术，完成了超 100 个低空通感商用或试点项目；在有线领域，10G PON 市场份额全球前二，50G PON 方案在全球 50 多家运营商试点，光网络运营商市场份额全球第二，800G 可插拔端口发货量全球排名第一，FTTR 保持一年一代快速迭代，Wi-Fi 7 路由器已突破国内三大运营商，且市场份额过半，海外突破欧洲、日本等国际高端市场，与全球 20+ 运营商合作；算力方面，公司服务器及存储产品多年连续入围运营商集采，2025 年在国内多个运营商服务器集采中，份额排名均位列第一。政企业务方面，2025 年，GoldenDB 保持在金融、运营商等重点市场蝉联份额第一，截至 2025 年末，GoldenDB 日均承载超 10 万亿元金融交易额、超 100 亿笔核心交易，支撑超 9 亿移动用户计费；消费者业务方面，根据 Omdia，公司 PON CPE、IP 机顶盒发货量全球第一，2025 年家端产品发货量超 1 亿台，Wi-Fi 7 家庭终端全球发货超百万台、稳居行业第一阵营，国内运营商市场份额领先；移动互联产品 5G FWA&MBB 市场份额保持全球第一；云电脑方面，2025 年公司云电脑终端销售突破 200 万台，蝉联中国桌面云终端市场第一。

随着通讯网络技术快速发展、AI 算力投资带来新的市场潜力，运营商网络及终端电子产品更新速度较快，公司需要持续通过产品和技术平台建设投入提升 5G 无线、核心网、承载网、接入、芯片、服务器及存储、终端等产品的竞争力，近年来公司均保持较大规模研发投入，2025 年研发投

入占收入的比重为 18.28%。截至 2025 年末，公司累计申请约 9.5 万件全球专利、历年全球累计授权专利超 5 万件，保持了领先的技术实力。

表 2：近年来公司研发投入情况（亿元、%）

	2023	2024	2025
费用化研发投入	252.89	240.32	227.55
资本化研发投入	14.94	14.77	17.20
研发投入总额占营业收入比例	21.56	21.03	18.28

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

在建项目资本支出压力较为可控，公司整体投资压力小。

截至 2025 年末，公司主要在建项目计划总投资 15.63 亿元，已投资 4.43 亿元，尚需投资 11.20 亿元，资金来源主要为自有资金，投资压力小。

表 3：截至 2025 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	建设周期	资金来源
深圳超级总部项目	6.92	3.74	2018.04~2028.06	自有资金
中兴通讯西南科创中心项目	8.71	0.69	2025.09~2027.11	自有资金
合计	15.63	4.43		

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2025 年公司经营规模显著扩张，营收实现较快增长但盈利水平承压，增收不增利特征凸显；资产规模随业务扩张持续扩容，债务期限结构不断优化，财务杠杆处于合理区间；公司获现能力持续下滑，偿债指标小幅弱化但整体表现良好，货币资金充足，短期偿债压力可控；2026 年第一季度公司保持稳健运营，但利润仍有所承压。

盈利能力

2025 年受益于政企业务爆发式增长与消费者业务稳步提升带动营业总收入增长，但因高毛利运营业务收入占比回落、低毛利的政企业务占比抬升等影响呈现增收不增利的现象，盈利指标有所下滑。2026 年一季度公司保持稳健运营，营业收入保持增长，但利润仍有所承压。

公司收入及利润主要来源于运营商网络、政企业务和消费者业务三大板块，2025 年运营业务收入持续呈下滑趋势，但政企业务的爆发式增长和消费者业务的增长，带动公司整体营业收入同比增长 10.38%。具体来看，随着 5G 网络建设逐渐饱和，国内电信运营商投资重心逐渐向算力网络倾斜，传统运营商网络业务有所承压，收入持续下滑；政企业务方面，公司业务结构持续向“连接+算力”倾斜，叠加国内 AI 算力及智算中心投资爆发，服务器及存储业务呈爆发式增长，收入同比增加 100.49%；消费电子业务受益于手机、移动互联及云电脑等产品增长，营收实现稳中有增。毛利率方面，以政企及消费者业务为主的第二增长曲线持续增长，营收占比超 50%，但毛利率较高的运营业务占比逐渐下降，且公司为保持市场份额优势，产品价格略有承压，综合毛利率水平平均有下滑。

公司期间费用以研发费用和销售费用为主。为保持技术先进性，公司持续在 5G 相关产品、芯片、服务器等技术领域进行研发投入，2025 年以来聚焦高潜和战略性研发项，实现资源精准投放，研发投入同比略有减少，但整体研发投入及销售费用仍保持在较大规模。中诚信国际关注到，公司业务遍布全球，以外币结算的交易发生较为频繁，且部分使用当地币种，存在一定的外汇管理难度及风险，需持续关注公司的外汇敞口管理方式及实际执行效果。公司利润主要由经营性业务利润构成，2025 年长期股权投资的合联营企业盈利带来的投资收益增加，但因公司正处于战略转型阶段，经营性业务利润有所承压，从而导致利润总额下滑。盈利指标方面，2025 年受收入结构调整的影响，毛利率水平下滑导致公司出现增收不增利的现象，公司 EBITDA、EBIT 利润率和总资产收益率等盈利指标均有下滑。

2026 年第一季度，公司保持稳健运营，实现营业总收入 349.88 亿元，同比增长 6.13%，但受公司业务收入结构优化调整，以政企及消费者业务为主的第二增长曲线持续增长影响，毛利率较同期有所下降，利润总额同比减少，但期间费用率水平有所下降。

表 4：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2023		2024		2025	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
运营商网络	827.59	49.11	703.27	50.90	628.57	48.09
政企业务	135.83	34.93	185.66	15.33	372.22	10.97
消费者业务	279.09	22.07	324.06	22.66	338.16	18.31
营业收入/营业毛利率	1,242.51	41.49	1,212.99	37.91	1,338.95	30.25

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

表 5：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2023	2024	2025	2026.1~3
期间费用	399.39	371.44	359.72	84.03
期间费用率（%）	32.14	30.62	26.87	24.02
经营性业务利润	117.35	97.69	62.57	16.03
资产减值损失	-8.58	-9.33	-6.28	-2.39
其他收益	18.06	29.33	28.87	3.73
投资收益	-2.05	1.12	4.53	4.06
利润总额	102.03	92.30	63.03	15.02
EBITDA	185.26	176.18	151.20	--
EBIT 利润率（%）	10.95	10.43	7.74	--
总资产收益率（%）	7.12	6.20	4.88	--

注：资产减值损失科目，损失以“-”号填列。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

业务规模扩张推升总资产和总债务规模持续增长，债务期限结构持续优化，经营积累带动所有者权益的增加，财务杠杆水平随债务规模增加有所提升但保持在合理水平；但存货规模持续增加，对资金有一定占用，需注意备货规模扩张可能引发的库存积压问题，以及潜在的资产减值风险。

公司近年来业务总体发展稳健，经营规模不断扩张，带动总资产保持增长趋势，资产结构仍以流

动资产为主。2025 年公司因新增大额存单及理财，货币资金余额下降，同时债权投资及交易性金融资产规模提升，非流动资产同比有所增长；应收账款规模基本持平，结构持续改善，近五年公司 1 年以内应收账款占比均维持在 70%以上，2025 年占比进一步提升至 76%。存货方面，公司业务结构持续向“连接+算力”倾斜，叠加国内 AI 算力及智算中心投资爆发、运营商资本开支向算力网络转移，服务器及存储爆发式需求增长，订单增加驱动公司主动加大备货力度，存货规模明显提升，未来需持续关注备货规模扩张可能引发的库存积压问题，以及潜在的资产减值风险。

公司负债包括以应付账款、合同负债、应付职工薪酬为主的经营性负债以及有息负债。具体来看，2025 年公司持续扩大业务范畴，保持技术创新及市场拓展，合同负债随订单与备货同步增加；同时随着业务扩张有息负债亦有上升带动负债总规模提升，公司优化债务期限结构，压降短期借款敞口，增加长期融资，短期债务占比有所减小。所有者权益方面，受益于未分配利润累积，所有者权益规模保持增长，财务杠杆水平随债务增长而有所提升，但总资本化比率仍处于合理水平。

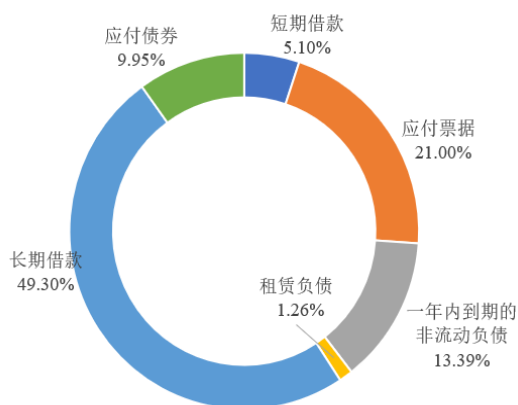
表 6：近年来公司资产质量和资本结构相关指标（亿元）

	2023	2024	2025	2026.3
货币资金	785.43	438.85	337.51	288.34
交易性金融资产	1.53	137.69	173.96	200.72
应收账款	208.25	212.95	216.79	248.58
应收账款周转率(X)	6.44	5.76	6.23	6.01*
存货	411.31	412.58	470.17	519.59
存货周转率(X)	1.68	1.83	2.12	2.03*
流动资产占比（%）	78.87	68.39	66.10	66.13
债权投资	0.00	250.68	310.81	329.74
资产总额	2,009.58	2,073.23	2,177.39	2,257.24
流动负债占比（%）	62.60	61.57	57.69	60.57
负债总额	1,326.27	1,342.13	1,420.98	1,486.87
所有者权益总额	683.31	731.10	756.41	770.37
短期债务/总债务（%）	36.49	33.87	32.98	39.48
总债务	685.54	696.16	812.62	876.51
资产负债率（%）	66.00	64.74	65.26	65.87
总资本化比率（%）	50.08	48.78	51.79	53.22

注：加“*”指标经过年化处理。

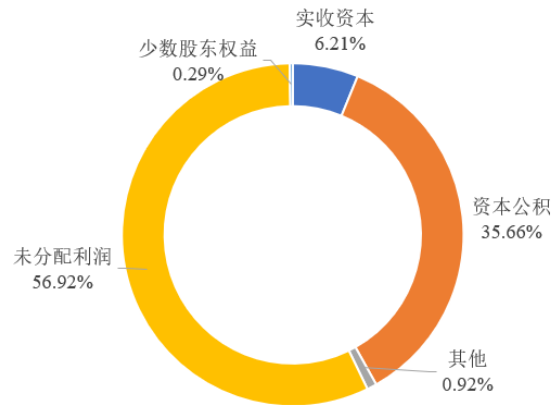
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2026 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2026 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

2025 年由于备货需求提升，经营性支出加大，经营获现规模下滑；投资缺口显著收窄，公司债务规模持续扩张，偿债指标虽有所弱化，但仍保持在良好水平，同时公司保有充足的非受限货币资金，对短期债务形成有效覆盖，整体偿债压力可控。

2025 年公司业务持续拓展，服务器及存储爆发式需求增长，导致备货需求提升，经营性支出同比增加，因此经营活动现金净流入规模同比有所下降，但经营获现能力依旧表现良好。受公司项目建设、对外投资需求及进行资金管理影响，投资活动净现金流保持净流出态势，但 2025 年流出规模显著收窄，资金重点投向算力基础设施、自研产能与技术升级。2025 年公司压降短期债务，优化债务期限结构，为算力与终端业务增加长期资金融资，当期筹资活动净现金流转正。2026 年第一季度，因受上游核心器件价格上行影响，公司采取提前锁价、集中加大备货力度，采购付现规模显著增加，资金流出同比扩大，导致经营活动净现金流转负。

偿债能力方面，受益于良好的盈利能力及经营获现能力，EBITDA 及经营活动净现金流对公司债务本息的覆盖能力较好；伴随整体债务规模扩张，相关偿债指标有所弱化，但整体偿债实力依旧稳健。公司货币资金充裕，且债务期限结构持续优化，非受限资金对短期债务覆盖能力虽略有回落，但仍可完全覆盖，短期偿债压力整体可控。

截至 2025 年末，公司共获得银行授信额度 2,557.54 亿元，其中尚未使用额度为 1,509.00 亿元，备用流动性均较充足。资金管理方面，公司将下属子公司分为经营类和功能类，其中功能类子公司占大多数，对下属功能类子公司实行集团统一归集管理，对经营类子公司实行人员外派和定期监控资金状况的管理模式。

表 7：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2023	2024	2025	2026.1~3
经营活动产生的现金流量净额	174.06	114.80	39.19	-19.79
投资活动产生的现金流量净额	-209.01	-286.72	-68.76	-56.90
筹资活动产生的现金流量净额	73.72	-58.18	5.30	27.04
经营活动产生的现金流量净额利	5.54	3.33	1.05	--

息保障倍数(X)				
FFO/总债务(X)	0.19	0.15	0.10	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.90	5.11	4.04	--
总债务/EBITDA(X)	3.70	3.95	5.37	--
非受限货币资金/短期债务(X)	3.09	1.77	1.22	--

注：“--”表示指标不适用或无法获取。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2025 年末，公司受限资产合计为 49.09 亿元，占期末总资产的比重为 2.25%，主要包括以履约保证金和风险补偿金为主的使用权受到限制的其他流动资产和以保证金和法定存款准备金为主的受限货币资金。

截至 2025 年末，公司无对合并范围外的担保，亦无对正常生产经营造成重大影响的重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2026 年 3 月，公司本部所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测¹

假设

——2026 年，受益于国内算力网络建设投资增长，国外新兴市场 5G 网络建设部署增加，政企及消费电子市场持续保持增长趋势，带动公司整体收入规模提升，但毛利率水平受市场竞争激烈影响略有下滑。

——2026 年，公司生产经营性资本支出规模同比略有小幅增长。

预测

表 8：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率（%）	48.78	51.79	51~51.5
总债务/EBITDA(X)	3.95	5.37	5.5~6.5

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测。

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，中兴通讯资金平衡状况和流动性良好，未来一年流动性来源能对流动性需求形成一定覆盖。

¹ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

公司流动性资金来源包括日常经营活动现金净流入、货币资金储备及外部融资。公司经营获现能力良好，截至 2025 年末，公司非受限货币资金充裕，未使用授信额度较高，备用流动性充足。同时，公司为 A 股上市公司，资本融资渠道较为通畅，财务弹性较好。公司资金流出主要用于日常经营周转、债务还本付息、固定资产投资以及股权投资等，近年来资金平衡状况和流动性良好，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

ESG 分析²

中诚信国际认为，中兴通讯坚定“连接+算力”双轮驱动，坚持质量与效益均衡发展，以“稳中求进、守正出新”为经营基调，公司治理结构较优，内控制度持续完善，潜在 ESG 风险较小。

环境方面，公司及各子公司按照国家和地方要求，配置相应的防止污染设施，按照环评要求制定了环境自行检测方案。近年来，公司生产运营过程产生污染物、废弃物排放及处置、项目建设等方面均符合国家及运营所在地法律法规要求，未因环境问题受到行政处罚。社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高，社会责任及投资者责任履行方面表现较好。

公司治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构³和运行等方面综合考察公司治理情况，在公司治理和信息披露等方面表现较好。企业管理制度方面，公司形成了完整的关联交易管理制度、对外担保管理制度及重大投、融资决策管理等一系列行之有效的内控制度，并加强出口管制监管，履行法律合规义务，内部控制更加完善有效。

战略方面，作为全球领先的综合性通讯设备制造业上市公司和全球领先的综合信息与通信技术解决方案提供商，公司坚定“连接+算力”双轮驱动，锚定“成为网络连接与智能算力的领导者”愿景，坚持质量与效益均衡发展，以“稳中求进、守正出新”为经营基调，强化经营韧性。在保持以无线、有线产品为主的第一曲线业务市场份额稳中有进的同时，加速拓展以算力、AI 终端为引擎的第二曲线业务，开创新局面。具体来看，对于第一曲线业务，深耕挖潜网络产品，抓住 5G-A 和全光网络等建设机会，在国内市场提质增效、稳固份额，海外市场精耕大国大 T、提升份额与品牌影响力，拓展新增长空间。对于第二曲线业务加速拓新，以 AI 全栈能力为核心，聚焦服务器及存储、AI 终端（含智慧家庭终端）、5G 行业应用、汽车电子、数字能源等领域，依托 ICT 技术底座与全球客户资源，沿优势区域纵深拓展，打造增长新引擎中兴通讯。

外部支持

公司作为全球电信市场的主要通信设备供应商之一，具有重要的行业地位，并在电信运营商产业协同、创造税收等方面发挥了重要作用。

公司作为全球领先的综合信息与通信技术解决方案提供商，业务覆盖区域范围广、技术优势明显、行业地位突出。当前国家大力发展算力网络、数字基建与科技自主可控，公司作为 5G 标准重要参与制定者，持有大量 5G 行业必要标准专利，无线、光网络、算力设备竞争优势显著，各系列电信产品均处于市场领先地位，与中国电信服务运营商建立长期稳定的合作关系，为其提供大量

² 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

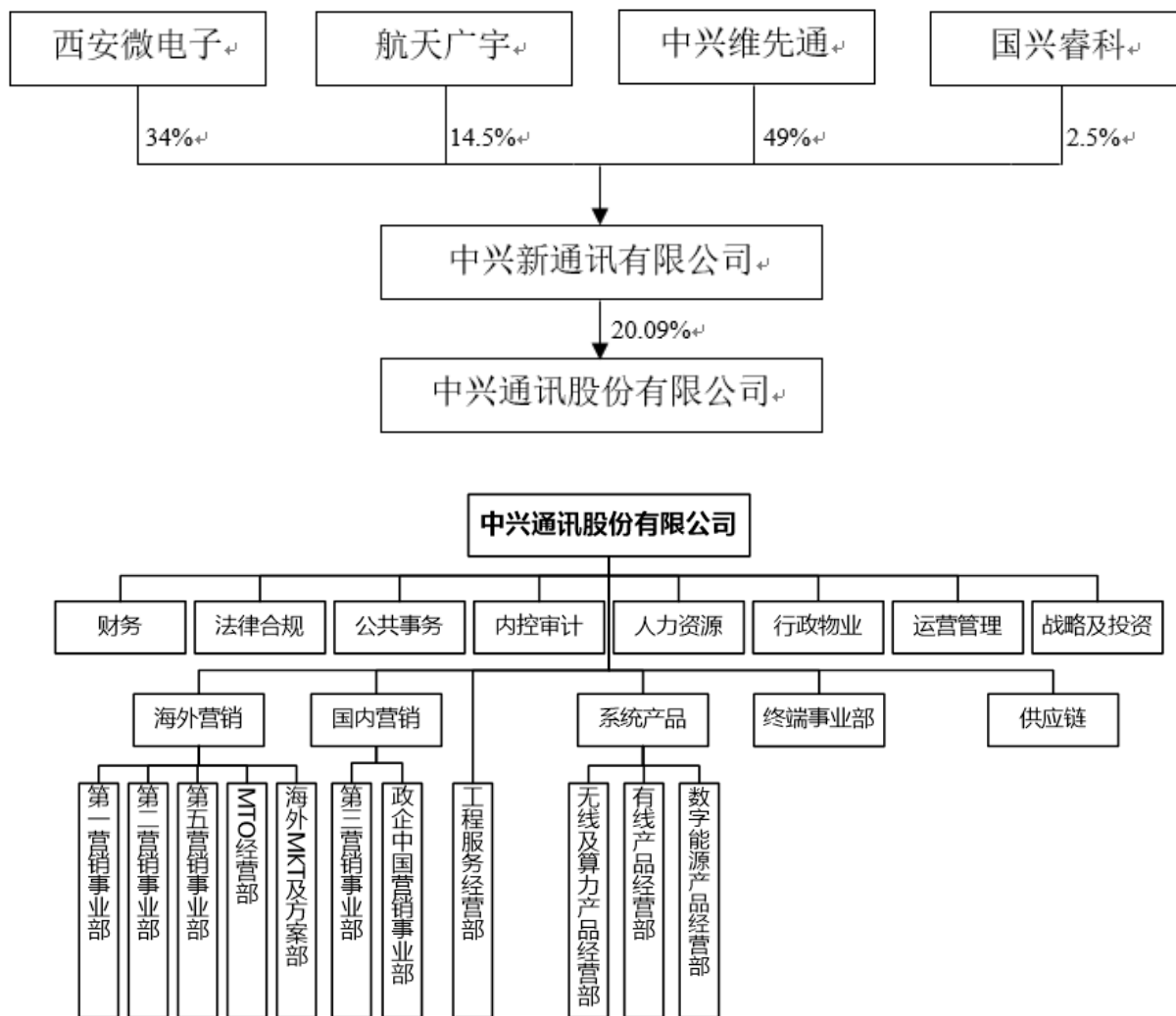
³ 公司董事会由 9 名成员构成，其中执行董事 1 名，非执行董事 4 名，独立非执行董事 3 名，职工董事 1 名。

相关专业设备，亦向全球多个国家和地区的电信服务运营商和政企客户提供创新技术与产品解决方案。综合来看，公司具有重要的行业地位，其业务规模对创造税收发挥重要作用，亦对运营商行业形成重要支撑，股东或政府对公司的支持意愿较强。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定中兴通讯股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：中兴通讯股份有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2026 年 3 月末)



资料来源：公司提供

附二：中兴通讯股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2023	2024	2025	2026.3
货币资金	7,854,321.90	4,388,534.80	3,375,111.60	2,883,420.10
应收账款	2,082,502.90	2,129,489.10	2,167,913.60	2,485,750.30
其他应收款	114,640.00	259,758.50	239,256.00	212,471.70
存货	4,113,125.90	4,125,765.70	4,701,712.20	5,195,911.40
长期投资	298,948.00	2,811,804.20	3,545,222.50	3,802,603.10
固定资产	1,337,236.40	1,417,841.90	1,342,194.60	1,324,058.60
在建工程	98,780.30	68,537.60	79,820.70	84,048.40
无形资产	769,744.60	715,920.00	601,665.10	595,709.10
资产总计	20,095,831.80	20,732,323.00	21,773,937.50	22,572,424.00
其他应付款	384,473.50	323,699.30	282,876.80	261,128.80
短期债务	2,501,758.50	2,357,914.40	2,679,950.30	3,460,671.40
长期债务	4,353,651.60	4,603,673.80	5,446,255.50	5,304,447.40
总债务	6,855,410.10	6,961,588.20	8,126,205.80	8,765,118.80
净债务	-870,059.60	2,791,983.50	4,852,864.90	5,881,698.70
负债合计	13,262,687.30	13,421,294.80	14,209,813.40	14,868,676.00
所有者权益合计	6,833,144.50	7,311,028.20	7,564,124.10	7,703,748.00
利息支出	314,156.70	344,702.20	374,405.20	72,496.80
营业总收入	12,425,087.80	12,129,875.20	13,389,546.00	3,498,805.70
经营性业务利润	1,173,539.50	976,903.60	625,675.10	160,278.70
投资收益	-20,502.70	11,239.40	45,256.80	40,578.60
净利润	924,084.90	835,561.30	556,507.30	131,823.00
EBIT	1,359,990.90	1,264,911.40	1,036,211.70	--
EBITDA	1,852,576.80	1,761,775.80	1,511,989.20	--
经营活动产生的现金流量净额	1,740,569.90	1,147,984.40	391,874.60	-197,864.80
投资活动产生的现金流量净额	-2,090,135.30	-2,867,241.90	-687,623.10	-568,994.90
筹资活动产生的现金流量净额	737,159.00	-581,837.50	53,004.30	270,447.50
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率（%）	41.49	37.91	30.25	28.28
期间费用率（%）	32.14	30.62	26.87	24.02
EBIT 利润率（%）	10.95	10.43	7.74	6.46
总资产收益率（%）	7.12	6.20	4.88	--
流动比率（X）	1.91	1.72	1.76	--
速动比率（X）	1.41	1.22	1.18	1.08
存货周转率（X）	1.68	1.83	2.12	2.03
应收账款周转率（X）	6.44	5.76	6.23	6.01
资产负债率（%）	66.00	64.74	65.26	65.87
总资本化比率（%）	50.08	48.78	51.79	53.22
短期债务/总债务（%）	36.49	33.87	32.98	39.48
经调整的经营活动现金流净额/总债务（X）	0.19	0.11	0.01	--
经调整的经营活动现金流净额/短期债务（X）	0.52	0.33	0.03	--
经营活动现金流净额利息保障倍数（X）	5.54	3.33	1.05	--
总债务/EBITDA（X）	3.70	3.95	5.37	--
EBITDA/短期债务（X）	0.74	0.75	0.56	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.90	5.11	4.04	--
EBIT 利息保障倍数（X）	4.33	3.67	2.77	--
FFO/总债务（X）	0.19	0.15	0.10	--

注：1、2026 年一季度财报未经审计；2、带“*”指标已经年化处理，“--”表示不适用或数据不可比。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
资本结构	资产负债率
总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率
存货周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
现金周转天数	营业成本/存货平均净额
营业毛利率	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
期间费用合计	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用率	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
经营性业务利润	期间费用合计/营业收入
EBIT (息税前盈余)	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
总资产收益率	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBIT 利润率	EBIT/总资产平均余额
收现比	EBIT/营业收入
经调整的经营活动产生的现金流量净额	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
FFO	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
EBIT 利息保障倍数	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
EBITDA 利息保障倍数	EBIT/利息支出
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	EBITDA/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：[1] 除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

[2] 个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

[3] 全球序列、全球人民币序列下的个体信用等级符号分别加角标“g”与“gr”，以示区分。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：[1] 除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级；

[2] 对于符合条件的科创类主体，中诚信国际在其主体信用等级加下标“sti”以示区分。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn